

中国平安保险集团海外投资的反思

颜怀顺¹，魏 勤²

- (1. 厦门大学 经济学院 金融系, 福建 厦门 361005;
2. 闽江学院 公共经济学与金融学系, 福建 福州 350108)

【摘 要】受美国次贷危机的影响，中国平安保险集团海外投资业绩也出现了较大幅度的下滑，由此对中国保险业乃至金融业起到了警示作用。本文结合中国平安保险集团海外投资的过程，对其原因进行分析并提出了中国企业海外投资的建议。

【关键词】平安保险集团；海外投资；反思

【中图分类号】F840.32

【文献标识码】A

【文章编号】1005-6432(2009)09-0065-02

1 中国平安保险集团海外投资状况概述

据不完全统计，2007 年中国在海外的金融类投资约 500 亿美元，其中社保和各基金公司在海外股票、债券市场的财务性投资约 300 亿美元；而对海外金融机构的直接投资更是大手笔，总投资额达到 200 多亿美元。截至 2008 年 10 月 20 日，却只剩下了不到 10 亿美元。

以上事例充分说明，海外投资风险重重，在中国企业大规模开展海外投资之初，次贷危机的爆发刚好发挥了警示作用。

其实，平安投资富通存在两大败笔：

一是公司海外投资组合过于集中，对单一股票的投资金额过大。根据平安集团的公告，在采用成本法核算的前提下其海外投资总额大约为 330 亿美元。其中，富通股票为 238.74 亿美元，占比 72%；其他股票和基金投资为 75.49 亿美元，占比 23%；现金及银行存款为 5.8 亿美元，占比 5%。很明显，平安对其海外投资组合没有做到分散化投资，导致风险集中在富通集团的股票上。

二是公司在发现富通集团股票异常的情况下，未能及时采取止损策略，导致损失扩大化。事实上，直到 2008 年 5 月份富通股价还表现良好，价格依然维持在 17 欧元左右，相对其成本价 19 欧元并不是很大。然而，到 7 月份初，股价已经滑落至 10 欧元，富通在这时进行了增资计划，平安还以 8 亿元人民币投入参股以维持 4.99% 的股权比例，之后富通股价便继续滑落。后来，平安还希望同富通集团继续合作，成立富通投资管理公司，以便分享富通集团收购的荷兰银行的利益。按照双方签订的协议，中国平安将投入 21.5 亿欧元买入公司 50% 的股权，同富通集团成为并列的最大股东。这可以理解为平安为什么在富通股价急剧下跌的情况下，仍坚定不移地持股的主要原因。然而，该方案最终因富通被部分国有化和市场状况突变而化为泡影。至此，平安的希望便落空了。其实，平安若是能够及时行动，放弃继续同富通合作的想法，在股价出现大幅下跌的时候，将其所持有的富通股份迅速脱手，

便不会导致后来的亏损 200 多亿美元了。

2 中国企业海外投资的改进建议

其实，中国海外并购的战略是好的，但是具体的战术则尚待大力改善。中资金融机构和海外的金融机构之间差距还比较大，对海外投行的很多业务和流程都是一知半解。由于美国的证券监管非常重视公平交易，不允许任何利益方提前获得上市公司未公开的财务信息，因此投资方只能进行合规审查，并进行估值。尽职调查经验的缺乏是中国海外投资的最大风险，没有了解业务和技术的专门人才，缺乏谈判和调查的经验。此外，中国的海外金融并购还会遭遇到市场、法律以及汇率变动的风险。

通过平安投资富通惨败的教训，国内金融机构在追求创新和国际化的进程中应更加小心谨慎。即使投资世界一流的金融机构，也要做细致的调查。而政府监管机构则应该完善海外投资并购的制度和程序，把好尽职调查最后一道关，尽力保护本国资本的安全，维护本国金融安全。

2.1 海外投资首先应做好长期战略资产配置

在启动海外投资之前，必须做好充分的规划，针对各种可能的风险采取应对措施，急于求成或过分关注短期市场时机的选择往往会导致投资的失败。中国企业的海外投资应该树立一种长期战略的眼光，在对国际经济和海外资本市场趋势进行深入研究的基础上，首先做好长期战略资产配置，立足于获取长期、稳定的收益，才是应遵循的核心价值目标。从国外金融机构的实践来看，资产配置通常按照期限划分，可分为长期战略资产配置、中期战术资产配置和短期证券品种选择三个层次。长期战略资产配置是其中最重要、最基本的一个层次。长期战略资产配置就是根据投资目标，确定资产分配的主要投资品种以及各投资品种所占的比例。长期战略资产配置按照先后顺序主要有三步：

第一，目标市场的选择。确定投资范围，明确投资组合里面可以包括哪些国家或地区市场的哪些投资品种。考察一般从三个角度进行：一是对经济周期的评判。经济周

期景气度的评判对于目标市场和投资品种的选择至关重要。理论上,应该投资于经济繁荣周期国家的股票和经济衰退周期国家的债券。但是,现实中一个国家经济运转处于动态循环之中,对于本国经济周期的变迁尚难做到及时准确的评判,更何况对相对缺乏信息的别国经济周期的判断。一旦对于目标国家经济周期识别错误,长期战略资产配置就将面临整体错配的巨大市场风险。二是对国家或地区风险的评判。国家或地区风险主要是指政治、政策或突发事件的风险。例如1998年美国长期资本管理公司破产就是由于俄罗斯的金融风暴所致。1998年8月,由于国际石油价格不断下跌,国内经济恶化,加上政局不稳,俄罗斯宣布卢布贬值,停止国债交易,将1999年年底到期的债券转换成了3~5年期债券,冻结国外投资者贷款偿还期90天。海外投资最担心的就是遭遇如此非常之举。因此,即使非常看好一国或地区市场,但在长期战略资产配置时也要充分考量国家或地区风险。三是对目标市场成熟度的评判。一国资本市场体系的规模、流动性和监管体系完善程度也是重要考察因素之一。

第二,估算投资品种的预期回报率、风险和品种间相关性大小。在目标市场选定之后,对于投资品种的选择就应测量预期收益和风险。目前国际通行以市场历史数据回归预测未来预期的收益和风险,这种做法有明显的局限性:一是用历史数据模拟预测未来肯定存在偏差;二是历史数据库要足够大,作为未来预期的依据才更可靠,但如果投资海外新兴市场,则会面临历史数据缺乏的问题;三是如果仅用标准差描述风险状况,则与现实状况有偏差。尽管如此,如果采用10年甚至20年以上的历史数据进行回归分析,对未来收益预测还是有一定的指导意义的。从实证看,海外市场历年的市场波动是很剧烈的,因此,国内企业在预期未来收益时,不应局限在以近几年的市场数据为主要依据,要尽量收集比较全面的信息数据。另外,在当前海外投资中,还要特别注意对汇率风险的防范。目前,市场预期人民币将继续升值,且升值空间还比较大,预期将在25%左右。这意味着,如果海外投资收益率过低的话,海外投资项目不仅对企业效益无贡献,在年底会计报表合并的时候还可能带来汇兑损失。因此,在设计海外投资方案时,应将汇率风险的规避作为重要的考虑因素。

第三,投资最优化选择。利用投资组合理论和资产配置优化模型,找出在每一个风险水平上能提供最高回报率的投资组合,即找出“有效投资组合边界”。投资者的风险偏好绝不是指企业领导的主观意志,应该是对企业负债特点和外汇资金性质的综合反映。比如保险公司的资金运用一般强调资产负债匹配,即保险资产组合结构应该满足保费收入的负债特点,即期限、收益率等因素需要匹配,负债特点的评估通常采用保险精算的办法来测量。此外,风险偏好的评估还需要重点考虑企业的发展战略或资本运作策略,因为大规模的业务拓展或并购对企业现金流变动

将产生大的影响。

2.2 海外投资的具体模式的双重考虑

在次贷危机中,欧美众多著名金融机构深陷泥潭,损失惨重。但也有例外,美国的高盛公司就是难得的赢家。在2007年第四季度,高盛公司实现赢利32.2亿美元,全年赢利总额达到创纪录的116亿美元。投资银行向来的做法都是客户有投资机会的时候,要求分享收益;但在出售风险产品的时候,却把风险全部丢给客户,利益留给自己。高盛公司在次贷危机关键时刻的做法就是这样的。这对目前正在开展海外投资的国内企业来说应该是一个警告:即不能把海外投资的希望全寄托在国际性机构的外包服务上。但是由于经验的缺乏和对海外市场的不了解,一直以来国内企业都通过借助国际性金融机构提供境外投资管理服务,以期提高收益率和有效控制风险,比如社保基金和中投公司等国内大型机构投资者都按投资品种选聘境外投资管理人。从整体战略资产配置的角度,将部分品种的投资外包给境外机构管理本来无可厚非,也是走向海外市场的现实途径,但如果将海外投资事务全权外包,在长期战略资产配置方面也过分倚重境外机构的投资建议,就不可避免地会面临严重的道德风险问题,从而产生潜伏的危险。国内的中投公司和社保基金等机构目前也是采取自我投资与外包服务相结合的做法,这样可以有效分散风险。同时,一些国内金融保险机构通过在海外设立独资或合资的资产管理机构,也在谋求逐步走向海外,培养具有海外市场资产管理能力和经验的金融人才。从长期的战略角度出发,大的中国金融企业必须具备直接开展海外投资业务的能力,这不仅是适应国内外汇资金海外投资需求迅速增加的需要,也是真正参与国际金融市场、维护国家金融安全的需要。在此领域,中国金融机构还任重道远。

中国企业进行海外投资是中国企业走向国际化,全面提升国际地位过程中十分重要的一个环节。在目前海外投资缺乏经验,而国际市场又风起云涌的情况下,国内企业应该改变海外投资的对象,优先考虑收购国外的制造业等物质生产部门。待时机发展到一定程度的时候,便可以考虑进入金融服务等虚拟经济部门。中国平安保险集团的海外投资经历,对我国企业国际化的尝试起到了警示作用。

参考文献:

- [1] 邱兆祥,秦泓波.从美国次贷危机看海外投资问题[J].焦点时空,2008(5):7-9.
- [2] 宋华颖.平安保险:海外抄底[J].中国对外贸易,2008(1):54-57.

~~~~~  
[收稿日期] 2009-2-15

[作者简介] 颜怀顺(1963—),福建龙海人,厦门大学经济学院金融系在职博士研究生,现供职于中国人民财产保险股份有限公司厦门分公司,研究方向:保险理论与政策;魏勤(1968—),四川绵阳人,闽江学院公共经济学与金融学系教师,研究方向:保险理论与实践。